iMGP

iM Global Partner

iMGP Global Concentrated Equity Fund

Managed by
Scharf Investments LLC

Share class : R USD
ISIN : LU2478692127
For professional and/or retail investors

Investment objective

The objective of this Sub-fund is to provide its investors with a long-term appreciation of their capital, principally by means of a diversified portfolio of investments in equity securities and other similar instruments of issuers that the Sub-Manager believes have significantly more appreciation potential than downside risk over the long term. The Sub-fund may invest flexibly with no geographical limitation, including Emerging Markets. The Sub-fund promotes environmental and social characteristics according to article 8 of the Regulation (EU) 2019/2088 but does not have sustainable investment as its objective. The Sub-Manager believes that Environnemental, Social and Governance (ESG) consideration allows for long-term value creation, allowing to foster a positive change. The Sub-Fund may also invest in convertible securities. The Sub-Fund will generally invest in fewer than 50 securities. **The Fund is actively managed, and the Fund's manager's discretionary powers are not constrained by the index.**

Risk/Return profile of the share class

SRRI

LOWER RISK (Typically lower rewards) — HIGHER RISK (Typically higher rewards)

1	2	3	4	5	**6**	7

SRI

LOWER RISK (Typically lower rewards) — HIGHER RISK (Typically higher rewards)

1	2	3	**4**	5	6	7

Fund facts

Fund manager	Scharf Investments LLC
Dividend policy	Accumulating
Last NAV	USD 159.13
Fund size	USD 79.3 mn
Asset class	International Equities
Investment zone	Global
Recommended invest. horizon	At least 5 years
Share class currency	USD
Inception date of the Share class	2024.05.02
New strategy implementation date	-
Index	Bloomberg World Value Large & Mid Cap Net Return Index
Legal structure	Luxembourg SICAV - UCITS
Registration	NO, DK, FI, SE, CH, DE, IT, ES, FR, LU, LU
Classification SFDR	Article 8

Source: iM Global Partner Asset Management.
Returns may increase or decrease as a result of currency fluctuations for investors whose natural currency differs from the Share class' currency. Annualized risk measures based on 3-year weekly returns if more than 3-year history or 1-year if less than 3-year history.

iMGP

iMGP Global Concentrated Equity Fund

Share class : R USD

For professional and/or retail investors

Fund manager Comment

Highlights

-Le azioni globali, Stati Uniti compresi, sono calate a ottobre dopo che l'indice S&P 500 ha concluso un rally durato 5 mesi

-Tuttavia, con l'approssimarsi delle elezioni statunitensi, il tema dominante è stato la "propensione al rischio", mentre i ciclici e il momentum trainavano i rendimenti mensili

-Gli investitori sembrano compiacenti nei confronti di un'eventuale e necessaria stretta fiscale negli Stati Uniti

Market Review

I mercati regionali hanno subito un calo in tutto il mondo, sia in valuta locale che in dollari USA, in quanto gli investitori hanno reagito al rafforzamento dell'economia statunitense e all'aumento dei tassi d'interesse USA a lungo termine. Negli Stati Uniti, i ciclici hanno superato i difensivi in ottobre, con l'indice Russell 1000 Dynamic che ha reso il +0,53% e l'indice Russell 1000 Defensive che ha perso il -1,92%. Nel frattempo, i fattori Growth e Momentum hanno continuato la loro sovraperformance su 12 mesi. I fattori Momentum e Growth dell'indice S&P 500 sono cresciuti rispettivamente del 63% e del 43,7% lo scorso anno, con un balzo straordinario rispetto al 38,0% dell'indice S&P 500. I fattori Low Volatility e Value hanno subito un calo, con rendimenti rispettivi del 24,5% e 31,7%. I fattori Value e Low Volatility, i nostri due principali criteri di selezione dei titoli, hanno segnato il passo rispetto all'insieme dei mercati azionari dall'inizio della pandemia Covid-19. Dal 2020 fino a ottobre, il fattore Momentum ha registrato un rendimento cumulato del 131% rispetto al 67% del Value e al 37% del Low Volatilty. Riteniamo che gli spread di valutazione storicamente elevati tra i fattori Growth/Momentum e Value/Low Volatility siano destinati a convergere per molte ragioni, tra cui l'attuale miglioramento degli utili al di fuori del comparto "big tech", i tassi d'interesse più elevati più a lungo e l'eventuale fine dell'attuale sconsideratezza nella gestione del bilancio. Indipendentemente dai risultati elettorali, entrambi i partiti non hanno annunciato misure fiscali.

Fund Review

Nel terzo trimestre, il fondo ha reso il -3,0%, rispetto al -2,6% dell'indice Bloomberg World Value Large & Mid Cap Net Return. A livello settoriale, le migliori performance sono giunte dalla selezione titoli nella finanza (+0,56%), nei beni di consumo voluttuari (+0,49%) e nei Materiali (+0,37%). I fattori più penalizzanti provengono dalla selezione titoli nella Sanità (-1,13%) e nell'IT (-0,55%), nonché dalla sottoesposizione ai principali titoli IT (-0,17%). A livello di singoli titoli, i migliori contributi alla performance relativa sono giunti da Fiserv (+0,58%), Comcast (+0,29%), Air Products (+0,23%), Booking Holdings (+0,21%) e Visa (+0,21%). I peggiori contributi sono giunti da Smith & Nephew (-0,71%), Centene (-0,63%), dall'assenza del leader Nvidia (-0,44%), da Samsung (-0,38%) e da Heineken (-0,21%). Abbiamo aperto una posizione dell'1% in Schwab, società statunitense di raccolta di asset, fidando nella forza del suo brand, nei costi contenuti della sua struttura operativa e nella sua scala pubblicitaria. La società ha accumulato asset dei clienti a un tasso di crescita annuo composto del 12,6% negli ultimi 20 anni. Riteniamo che la formula di crescita continuerà ad avere successo, anche con un moderato apprezzamento del mercato, poiché Schwab ha registrato una media annua del 5-7% di nuovi asset netti di clienti. Il titolo viene scambiato a un P/E di ~18x sulla base dei profitti da noi attesi per il 2025 rispetto a un elevato P/E mediano a 10 anni di 27x. Prevediamo che un nuovo management diminuisca l'enfasi sul margine d'interesse netto in quanto principale motore di profitto della società e adotti altre opzioni per monetizzare i ~$10.000 miliardi di asset dei clienti detenuti da Schwab.

Outlook

Rischi: Mentre l'economia statunitense appare nel complesso solida, il mercato del lavoro sta rallentando. Meno posti di lavoro, più richieste di sussidi di disoccupazione e un calo dei dipendenti indicano un'economia potenzialmente in rallentamento nel prossimo anno. I titoli ciclici, che stanno sovraperformando, potrebbero perdere terreno se le stime di crescita dell'EPS del 15% nel 2025 non si materializzassero. Cerchiamo di attenuare questo rischio selezionando società con una bassa volatilità degli utili nel quartile o nel decile superiore. Anche gli scambi nel comparto AI sono sotto esame, poiché gli investitori valutano i 400 miliardi di dollari di capex spesi in AI fino ad oggi, rispetto alle prospettive di rendimento immediato. Restiamo scettici sul fatto che gli utili legati all'AI matureranno presto, fatta eccezione per la piccola serie di fornitori di hardware per i datacenter dedicati e di servizi cloud.
Opportunità: Un ampliamento dei profitti, abbinato a una dispersione del P/E ormai pari ai livelli registrati l'ultima volta durante la bolla tecnologica del 2000, rappresenta un'interessante opportunità di investimento in titoli "value" di qualità, nonché in titoli non mega cap.

Portfolio Breakdown

By Country

USA	57.7%
United Kingdom	9.6%
Canada	7.0%
Netherlands	5.4%
Korea	4.9%
Switzerland	3.2%
Sweden	2.9%
China	2.4%
Other Countries	1.9%
Cash & Others	5.1%

By Sector

Financials	30.1%
Health Care	15.5%
Industrials	14.0%
Technology	13.0%
Communications	10.4%
Materials	3.6%
Consumer Staples	3.3%
Energy	2.4%
Consumer Discretionary	2.2%
Real Estate	0.5%
Cash & Others	5.1%

Top 10

BROOKFIELD CORP	6.9%
FISERV INC	5.5%
SAMSUNG ELECT-GDR	4.9%
ORACLE CORP	4.5%
COMCAST CORP-CLASS A	4.3%
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	4.1%
MARKEL GROUP INC	3.8%
AIR PRODUCTS & CHEMI	3.6%
CENTENE CORP	3.6%
VISA INC-CLASS A SHARES	3.5%
	44.7%

By Currency

USD	66.0%
GBP	9.6%
CAD	7.0%
EUR	5.4%
SEK	2.9%
CNY	2.4%
JPY	1.9%

By Market Capitalization

Mega Cap > 30 bn	75.3%
Large Cap 5 bn - 30 bn	18.7%
Mid Cap 1 bn - 5 bn	0.8%
Cash & Others	5.1%

Top 3 Contributors

FISERV INC	0.5%
BOOKING HOLDINGS INC	0.2%
COMCAST CORP-CLASS A	0.2%

Top 3 Detractors

SONY GROUP CORP - SP ADR	-1.6%
SMITH & NEPHEW PLC	-0.8%
CENTENE CORP	-0.7%

Source: iM Global Partner Asset Management

iMGP

iM Global Partner

iMGP Global Concentrated Equity Fund

Share class : R USD

For professional and/or retail investors

Dealing information

Liquidity	Daily
Cut-off time	TD 12:00 Luxembourg
Minimum initial investment	-
Settlement	TD+2
ISIN	LU2478692127
CH Security Nr	118855570
Bloomberg	IMGCERU LX

Fees

Subscription fee	Max 0.00%
Redemption fee	Max 1.00%
Management fee	Max 0.90%
Performance fee	-

Administrative information

Central Administration	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
Transfert Agent	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
Custodian Bank	CACEIS Bank, Luxembourg Branch

Auditor	PwC Luxembourg
Management company	iM Global Partner Asset Management S.A.

Important information